

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**OS DETERMINANTES DO MILAGRE ECONÔMICO  
BRASILEIRO: 1968- 73**

MARCELO RANGEL MACHADO

Matrícula nº 105036455

ORIENTADOR: Prof. Fábio Erber

JANEIRO 2010

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

INSTITUTO DE ECONOMIA

MONOGRAFIA DE BACHARELADO

**OS DETERMINANTES DO MILAGRE ECONÔMICO  
BRASILEIRO: 1968- 73**

---

MARCELO RANGEL MACHADO

Matrícula nº 105036455

ORIENTADOR: Prof. Fábio Erber

JANEIRO 2010

*As opiniões expressas neste trabalho são da exclusiva responsabilidade do autor*

## **DEDICATÓRIA**

Dedico este trabalho aos meus pais, Maurílio Sales Machado e Maria Elena Silva Rangel.

## **AGRADECIMENTOS**

Agradeço aos meus pais e amigos que sempre me ajudam em tudo, e principalmente ao meu orientador, Professor Fábio Erber, por aguentar minhas teimosias e ter me dado toda a atenção necessária para concretizar este trabalho.

## **RESUMO**

Este trabalho tem como objetivo examinar os fatores que possibilitaram a ocorrência do Milagre Econômico Brasileiro no período de 1968-73. Para isso, buscar-se-á explicitar de que forma as políticas econômicas herdadas do governo Castello Branco, bem como a conjuntura interna e externa do período, somada as políticas adotadas pelo então Ministro da Fazenda, Delfim Netto, contribuíram para uma fase de crescimento jamais vista na história do país.

## ÍNDICE

<b>INTRODUÇÃO.....</b>	<b>9</b>
<b>I- NO QUE CONSISTIU O “MILAGRE”.....</b>	<b>11</b>
I.1- Retomada do Crescimento.....	11
I.2- O Comércio Exterior.....	13
I.3- O Balanço de Pagamentos e a Evolução da Dívida Externa.....	14
I.4- A Estabilidade Inflacionária.....	15
I.5- Variações na distribuição de renda.....	17
<b>II- A CONJUNTURA POLÍTICO- ECONÔMICO DO “MILAGRE”.....</b>	<b>19</b>
II.1- Revisão do Diagnóstico Inflacionário e a Reorientação da Política Econômica.....	19
II.2- As Condições Externas para o Milagre.....	23
II.3- A Necessidade Política do Crescimento Econômico.....	26
<b>III- O PAEG E AS BASES DO MILAGRE ECONÔMICO.....</b>	<b>29</b>
III.1- A herança recebida (baixo crescimento+ capacidade ociosa).....	29
III.2- Objetivos do PAEG.....	30
III.3- O combate a inflação e o mecanismo de correção monetária.....	32
III.4- Política Salarial do PAEG.....	34
III.5- A Reforma Fiscal.....	36
III.6- A Reorganização do Sistema Financeiro.....	39
<b>CONCLUSÃO.....</b>	<b>42</b>
<b>ANEXO.....</b>	<b>45</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>48</b>

## **LISTA DE ABREVIACÕES**

**AERP**- Assessoria Especial de Relações Públicas

**AI-5** – Ato Institucional Nº 5

**Bacen** - Banco Central do Brasil

**BNDE** - Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico

**BNH** - Banco Nacional de Habitação

**BP** - Balanço de Pagamentos

**CDI** – Conselho de Desenvolvimento Industrial

**CEF** – Caixa Econômica Federal

**CIP** – Comissão Interministerial de Preços

**CMN** - Conselho Monetário Nacional

**Concex** – Conselho de Comércio Exterior

**Conep** – Comissão Nacional de Estabilização de Preços

**FBCF** - Formação Bruta de Capital Fixo

**FGTS** - Fundo de Garantia por Tempo de Serviço

**FPEM** - Fundo de Participação dos Estados e Municípios

**FMI** - Fundo Monetário Internacional

**ICM** - Imposto sobre Circulação e Mercadorias

**IED** - Investimento Externo Direto

**IGP** - Índice Geral de Preços

**IOF**- Imposto sobre Operações Financeiras

**IPI** – Imposto sobre Produto Industrializado

**IR** – Imposto de Renda

**ISS** – Imposto sobre Serviços

**LTN** – Letras do Tesouro Nacional

**ORTN** - Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional

**PAEG** – Programa de Ação Econômica do Governo

**PEA** – População Economicamente Ativa

**PIB** – Produto Interno Bruto

**SFH** – Sistema Financeiro de Habitação

**SUDENE** – Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste

**Sumoc** – Superintendência da Moeda e do Crédito

**USAID** – United States Agency for International Development

**X** – Exportações



## ÍNDICE DE TABELAS

<b>Tabela 1</b> - Fatores e características do Milagre Econômico Brasileiro.....	10
<b>Tabela 2</b> - Taxa de Variação do PIB e Inflação (%).....	45
<b>Tabela 3</b> - Taxa de variação do salário real e produtividade (%).....	45
<b>Tabela 4</b> - Balanço de Pagamentos – US\$ milhões.....	46
<b>Tabela 5</b> - Capital estrangeiro no Brasil – US\$ Milhões.....	46
<b>Tabela 6</b> - Salários na indústria: Brasil 1962 – 1967 (1962=100).....	47

## INTRODUÇÃO

Esta monografia examina os principais fatores determinantes para o desenvolvimento da economia brasileira no período conhecido como o do “Milagre Econômico”, compreendido entre os anos de 1968 e 1973. A denominação de “milagre” surge em função da combinação de elevadas taxas de crescimento jamais vistas na história do país, com certa estabilidade inflacionária para os padrões brasileiros e com superávits no balanço de pagamentos. Este período coincidiu com o segundo e terceiro governos do Regime Militar, em que a presidência da República foi exercida respectivamente pelos generais Arthur da Costa e Silva (15 de março de 1967 até 30 de outubro de 1969) e Emílio G. Médici (desta data até 15 de março de 1974).

Para melhor entendimento de como foi possível tamanho desenvolvimento da economia nesse período, torna-se necessário analisar não somente o cenário externo favorável e as políticas econômicas adotadas durante o próprio “milagre”, mas também as contribuições do período que o antecede com o PAEG (Programa de Ação Econômica do Governo) e as reformas estruturais, que serviram de base, “arrumando a casa”, para que se pudesse dar início a essa fase de intenso crescimento.

A estrutura do presente texto procura fazer uma narração onde o tempo histórico está invertido, isto é, primeiro identificando as características do Milagre e depois os fatores que ajudaram a explicar essas características.

A Tabela a seguir sintetiza os principais fatores responsáveis pelo Milagre relacionando-os às principais características do período em análise, como o intenso crescimento, o controle da inflação, o balanço de pagamentos positivo, o aumento do comércio exterior e da desigualdade social. O Capítulo 1 detalha as características do Milagre, acima elencadas, o Capítulo 2 discute a condução da política econômica e as condições internacionais durante o período e o Capítulo 3 analisa a herança recebida do Governo Castello Branco.

Por fim, conclui-se que alguns fatores que ajudam a explicar as principais características do milagre econômico vêm do passado e outros pertencem ao próprio período do milagre.

**Tabela 1 – Fatores e características do Milagre Econômico Brasileiro**

Características	Fatores
<b>Crescimento acelerado</b>	<p>reforma financeira ( criação do Bacen,CMN e instituições de crédito privado de longo prazo) + decreto- Lei 157</p> <p>criação do SFH e FGTS(fonte de recursos para o SFH)</p> <p>reforma tributária ( FPEM e seu caráter centralizador; subsídios e isenções para setores estratégicos)</p> <p>política monetária expansionista do Delfim Netto</p> <p>política fiscal do Delfim Netto: aumento da participação das estatais nos investimentos (Decreto lei 200: concentração dos poderes e recursos a nível federal)</p> <p>capacidade ociosa herdada do periodo de 62-67</p> <p>necessidade de legitimação do governo militar</p> <p>regime autoritário (permite caráter centralizador)</p>
<b>Inflação estável</b>	<p>política fiscal restritiva (aumento arrecadação e corte de G)</p> <p>reforma financeira (correção monetária -ORTN)</p> <p>política salarial restritiva (correção pela média)</p> <p>controle de preços através da CIP ( Comissão Interministerial de Preços)</p> <p>capacidade ociosa herdada do período de 62-67</p> <p>regime autoritário ( permitiu controle de preços, contenção de salários e aumento da carga tributaria)</p>
<b>BP positiva e endividamento externo</b>	<p>reforma financeira ( lei 4.390 e Instrução 289 da Sumoc) + Resolução 63 do Bacen</p> <p>minidesvalorizações do câmbio</p> <p>aumento do IED pra compensar poupança baixa</p> <p>disponibilidade de liquidez (eurodólares)</p> <p>expansão do comércio mundial</p>
<b>Distribuição de renda</b>	<p>política salarial restritiva (correção pela média)</p> <p>reforma tributária com incentivos e isenções para as classes mais altas(poupadores)</p>
<b>Comércio exterior</b>	<p>reforma tributária (isenções de impostos sobre: exportação de produtos industrializados, ICM para X de manufaturados, IR sobre lucro da X.</p> <p>minidesvalorizações do câmbio</p> <p>evolução da economia nacional (aumenta a necessidade com relação a bens de capital e insumos)</p> <p>expansão do comércio mundial</p> <p>cenário externo favorável (melhora dos termos de troca)</p>

**Azul:** realizações da dupla Campos/ Bulhões

**Vermelho:** conjuntura interna

**Verde:** realizações de Delfim Netto

**Vinho:** conjuntura externa

## **CAPÍTULO I- NO QUE CONSISTIU O “MILAGRE”**

### **I.1 - Retomada do Crescimento**

Em 15 de março de 1967, Costa e Silva assume a Presidência da República, convidando Antonio Delfim Netto para ocupar o Ministério da Fazenda. Ainda que Médici tenha substituído Costa e Silva na Presidência em outubro de 1969, Delfim e sua equipe permaneceram até o fim do governo Médici, em março de 1974.

A herança recebida do governo anterior era uma combinação de pequena recessão, resultado da política de estabilização de aperto monetário e fiscal adotada pela dupla Campos e Bulhões, e de profundas mudanças estruturais na economia, através das reformas financeiras e tributárias promovidas.

Logo em 1967, por motivos que serão vistos posteriormente, houve uma certa flexibilização da política monetária e creditícia, que, a partir de 1968, tornaram-se expansionistas. O resultado dessa inflexão da política monetária logo apareceu, e em 1967, o crescimento do produto foi de 4,2%. Já em 1968, o primeiro ano de fato do “milagre”, o PIB deu um salto para um patamar próximo aos dois dígitos, crescendo 9,8%. Em 1969, 1970, 1971, 1972 e 1973, o crescimento do PIB real foi de, respectivamente, 9,5%, 10,4%, 11,3%, 12,1% e 14%. Este último um recorde histórico para a economia brasileira. A média de crescimento do período foi, portanto, de 11,2% ao ano. (Lago, 1990)

O setor industrial foi o mais dinâmico da economia do período, destacando-se a indústria de transformação, que cresceu à taxa média de 13,3% ao ano, alcançando um máximo de 16,6% em 1973. Dentro desta, vale destacar o carro chefe do crescimento econômico do período, a indústria de bens de consumo durável (eletrodomésticos e automóveis), que cresceu a uma média de 23,6% ao ano. Esta indústria, beneficiou-se amplamente de um esquema de crédito ao consumidor fornecido por financeiras especializadas e do processo de concentração de renda que ocorreu no período, expandindo o mercado consumidor para tais bens. O setor da construção civil, grande empregador de mão

de obra de baixa qualificação, apresentou taxas de crescimento ainda maiores, de 15% ao ano. Este setor foi beneficiado pelos recursos destinados pelo Sistema Nacional de Habitação, através do Banco Nacional de Habitação (BNH), e também pelo aumento da demanda estatal por obras de infra-estrutura. Os serviços industriais de utilidade pública, incluindo aí principalmente, a geração de energia elétrica, que estava em grande parte nas mãos do governo, tiveram um crescimento médio de 12,1% ao ano. Até 1969, o crescimento industrial deu-se basicamente por uma maior ocupação da capacidade ociosa existente. A partir daí, a indústria cresceu quase que exclusivamente por novos investimentos, trabalhando muito próximo ao máximo de sua capacidade, chegando a enfrentar problemas de superaquecimento em 1973.

No setor terciário, destacam-se os crescimentos também expressivos do comércio, com média anual 11,1%, e o de transportes e comunicações, com média superior a 13%. (Prado e Earp, 2003)

O setor primário por sua vez, cresceu a uma taxa média de 4,5% a.a., superior a ao crescimento da população brasileira, de 3% a.a., mas inferior a dos outros setores, mesmo tendo se beneficiado de uma intensa política governamental de crédito e do aumento do preço de alguns de seus gêneros no mercado internacional. Vale destacar o processo de mecanização e o aumento de insumos químicos (fertilizantes, pesticidas e etc) do setor, que também contribuíram para um aumento da demanda sobre o setor industrial.

Já com relação a evolução da taxa de investimento no período, vale destacar o aumento da participação da formação bruta de capital fixo (FBCF) no PIB, que passou de uma média de 15,2% no período de 1964-66, passando a 16,2% em 1967, 18,9% no triênio 1968-70, até atingir uma média de 20,5% no período de 1968-73. Neste processo foram fundamentais as definições de política industrial conduzidas pelo Conselho de Desenvolvimento Industrial (CDI) e financiadas sobretudo pelo BNDE. Esses últimos dados mostram bem a necessidade que existiu na época, de aumentar a capacidade produtiva, que vinha se esgotando com a aceleração da atividade industrial.

Com essa retomada de investimentos privados a partir de 1967, estimulada pela política econômica, a participação da administração pública no investimento entre 1967-73, cai de 23,5% para 18,2%. As empresas estatais mantiveram sua participação de cerca de 20,7%, enquanto que as empresas privadas e as famílias aumentam sua participação de 55,2%

para 59,5% da formação de capital total. Ou seja, em 1973, a participação do Estado na formação de capital foi da ordem de 40%, enquanto que o setor privado correspondeu a 60% dos investimentos.

É importante ressaltar que o financiamento da formação bruta de capital desse período não se deu através da poupança externa, mas sim pela poupança nacional bruta. A grande entrada de capitais externos no país, não contribui de forma significativa para um aumento dos investimentos, mas sim para um aumento das reservas internacionais. Mas isso será visto em um ponto mais a frente. (Lago, 1990)

## **I.2 - O comércio exterior**

O comércio exterior foi fundamental para a promoção do crescimento econômico do período. O investimento em capital fixo consistia em boa medida em máquinas e equipamentos importados para composição do parque industrial brasileiro. De acordo com dados das contas nacionais, a participação dos equipamentos nacionais na formação bruta de capital fixo caiu de 72,6% em 1970 para até 67,3% em 1972, mostrando certa recuperação em 1973 quando atingiu 71,5%. (Lago, 1990) Esses dados evidenciam o esgotamento da capacidade ociosa a partir de 1970 e a necessidade de investimento que se deu através da importação de um maquinário importado. Desse modo, para expandir essa capacidade de importar, era necessário que ou se aumentasse as exportações ou que se recorresse ao endividamento externo.

Em 1967, as exportações brasileiras totalizavam US\$ 1,7 bilhão e as importações US\$1,3 bilhão. Em 1973 ambas totalizaram US\$ 6,2 bilhões. Este salto expressivo está diretamente relacionado com o aumento do comércio mundial e pela evolução favorável nos termos de troca, reflexo do aumento mundial da demanda por commodities agrícolas e semi-industrializados. (Lago, 1990)

Além disso, políticas específicas governamentais, promovidas pelo Conselho de Comércio Exterior (Concex), também serviram de impulso favorável ao comércio exterior. Minidesvalorizações cambiais, crédito abundante para exportações, isenções e incentivos específicos para importações de bens de capital foram algumas das medidas tomadas, e que

serão analisadas em um capítulo posterior.

Por ora, vale destacar alguns resultados. A exportação de manufaturados passou de 20% pra 31% no período, o que consequentemente contribui para o crescimento industrial, especialmente de ramos tradicionais como o têxtil e de calçados. Estima-se que no período de 1968-73, cerca de 8% do aumento das vendas industriais foi devido ao aumento das exportações de manufaturados. (Bonelli e Malan, 1976) Entre as commodities agrícolas, a soja mostrou-se como um produto muito promissor, passando de 2% na pauta de exportações para 15%, enquanto que o café, até então o principal produto exportado, teve sua participação no total reduzida de 42% para 28%. (Prado e Earp, 2003)

### **I.3 - O balanço de pagamentos e a evolução da dívida externa**

Em fins de 1966, a dívida externa bruta de médio e longo prazo somava US\$ 3,666 bilhões, enquanto que a dívida externa líquida somava US\$ 3,245 bilhões. Os US\$421 milhões de diferença correspondiam às reservas brutas do Banco Central, que, deduzidas as obrigações de curto prazo, totalizavam US\$412 milhões. Ao término de 1973 a dívida externa bruta alcançou US\$ 12,572 bilhões, um aumento anual de 19,4%, enquanto a dívida líquida possuiu um crescimento anual bem menor, de 9,6%, alcançando US\$ 6,156 bilhões, o que é explicado pelo aumento das reservas: as reservas brutas e líquidas do Bacen alcançaram respectivamente, US\$6,416 e US\$5,994 bilhões, mais que decuplicando em sete anos. (Lago, 1990)

Desse modo, de 1969 até 1973, houve forte e gradativa acumulação de reservas devido a esse bom desempenho tanto da conta de capital quanto da balança comercial. Esse acúmulo fazia parte do objetivo da equipe econômica, já que esse tinha um grande efeito expansionista sobre a base monetária.

Paralelamente às mudanças nos valores da dívida, houve uma mudança em sua composição, entre dívida pública e dívida privada. A participação dos empréstimos privados, que em 1967 era de 26,9% do total da dívida externa, passou para 64,1% em 1973. Esta mudança de estrutura da dívida, que passou a ter um envolvimento maior de fontes privadas, resultou em um aumento da razão juros líquidos/ dívida líquida, que aumentou de 4,7% em

1968 para 9,6% em 1973.(Batista Jr, 1988, em Lago, 1990)

A conta de serviços por sua vez, registrou déficits crescentes, passando de aproximadamente US\$ 600 milhões negativos em 1967 para US\$ 2,1 bilhões negativos em 1973. O motivo desse salto foi o aumento das despesas com juros e remessas de lucros, resultado do crescente endividamento e do investimento direto externos, e dos gastos com fretes, devido ao aumento do comércio internacional, como já foi visto na sessão anterior. Desse modo, o déficit em conta corrente, que em 1967 era de US\$276 milhões, em 1973 também alcançou os US\$2,1 bilhões. Portanto, o “milagre” no campo das contas externas só foi possível porque o ingresso de capital no país elevou-se acentuadamente. (Giambiagi et alli ,2005)

Esse bom desempenho da conta de capitais, cujo saldo líquido médio anual no período 1967-73 foi de US\$1,615 bilhão, deveu-se aos empréstimos e financiamentos contraídos no exterior, e principalmente, ao retorno dos investimentos diretos no país. Esses investimentos, voltados principalmente para indústria de transformação, triplicaram em sete anos, enquanto que a razão remessa de lucro e dividendos/ estoque de capital permaneceu constante de 1970 a 1973, da ordem de 5,9%, evidenciando que ocorreu um forte reinvestimento de capital estrangeiro no país, destinado tanto a ampliação de instalações quanto à aquisição de empresas existentes. (Lago, 1990)

#### **I.4 - A estabilidade inflacionária**

As políticas fiscal e monetária recessivas adotadas no PAEG, apesar de não terem alcançado suas metas inflacionárias, conseguiram reduzir a inflação do patamar de 90% em 1964 para algo em torno de 39% em 1966.

A nova equipe econômica que ingressou em 1967, por motivações políticas, sentia a necessidade de crescimento da economia e admitia o convívio com um certo nível de inflação, contanto que o ritmo dessa fosse caindo ao longo do tempo. Nesse mesmo ano, o controle da inflação passou a enfatizar o componente de custos e ocorre uma inflexão na política monetária, que torna-se expansiva. Com isso, cria-se um mecanismo de controle de preços comandado pela Comissão Nacional de Estabilização de Preços (Conep), que será analisado



com mais detalhes no próximo capítulo, para compensar essa mudança na política monetária.

Em 1967 no entanto, primeiro ano da nova política econômica, a inflação cai para o patamar de 27%. A causa dessa redução pode ser explicada pelo ainda efeito tardio do choque de estabilização do governo anterior, pela ação imediata da administração do período, que encerrou o processo de inflação corretiva que representava uma das principais causas pela elevação dos custos, e também pelas safras excepcionais de 1967, “fator extremamente relevante na contenção do ritmo inflacionário a curto prazo”. (Simonsen, 1970, em Lago, 1990, pág. 246)

Em 1968, apesar de uma política de minidesvalorização cambial e de uma política salarial menos restritiva, a inflação permaneceu próximo ao mesmo patamar de 27% o ano anterior. Isso só foi possível pela ação efetiva do mecanismo de controle de preços, que só não possibilitou uma queda na inflação devido ao crescimento acelerado e a forte demanda global.

Em 1969, ano em que o governo financiou mais que a totalidade do déficit público por meio da colocação de títulos públicos, a inflação caiu e alcançou os 20%, mesmo com a manutenção de taxas de crescimento elevadas e com a escassez de produtos agrícolas, que impediam que essa queda fosse maior.

Em 1970, 1971, 1972 e 1973, estima-se que o patamar da inflação foi de respectivamente 16%, 20%, 20% e 23%. (Prado e Earp, 2003) De fato, a partir de 1972, e mais especificamente 1973, a política monetária torna-se muito expansionista e a economia dá sinais de superaquecimento. A capacidade instalada na indústria estava no pleno emprego, e escassearam inúmeros bens e serviços intermediários, como aço, cimento e outros. Esse estrangulamento teve como consequência a retomada da inflação, que só não foi maior porque os índices oficiais perderam o sentido, na medida em que levavam em conta os preços tabelados, cada vez mais desrespeitados, e que os técnicos da Fazenda excluía alguns itens, especialmente os alimentos, que tiveram seus preços bastante aumentados depois de safras insuficientes. (Lago, 1990)

Desse modo, o “milagre” no campo dos preços ocorreu por conseguir manter uma inflação controlada, mesmo que tenha sido na casa dos 20% e de forma insustentável a longo prazo, junto com taxas de crescimento jamais vistas na história do país.

## **I.5 - Variações na distribuição de renda**

Apesar da ausência de séries estatísticas confiáveis, existe consenso de que ocorreu forte concentração da distribuição pessoal da renda entre 1960 e 1970, e novamente entre 1970 e 1972. “A constatação de que a distribuição de renda tinha piorado no Brasil na década de 1960 e as denúncias de economistas da oposição mostraram que este era o calcanhar de Aquiles do governo”. (Prado e Earp, 2003, p.231)

De fato, ao analisarmos o índice de Gini, que em 1960 era de 0,497, constatamos um aumento em 1970 para 0,562 e para 0,622 em 1972. Se pegarmos os 10% menos favorecidos da população economicamente ativa (PEA) em 1960, vemos que esses tinham uma renda de Cr\$ 39, e que em 1970 havia caído para Cr\$ 35. Já no período de 1970-72, os 20% menos favorecidos haviam perdido rendimento, enquanto que as demais parcelas da PEA haviam tido um aumento, em especial, os 10% mais ricos, que estima-se, terem tido seu rendimento aumentado em torno de 68%. Essa era a parcela que mais ganhava com os rendimentos de capital e com aluguéis, que a partir de meados da década de 60 eram beneficiados pela correção monetária. Além disso, a população mais rica, que constitui em sua maioria trabalhadores mais qualificados, teve aumentos de salários bastante superiores aos da média dos trabalhadores, contribuindo ainda mais para essa disparidade de rendimentos.

Em 1960, as parcelas da população brasileira 1% mais ricos, 5% mais ricos e 50% mais pobres detinham, respectivamente, 11,9%, 28,3% e 17,4% do rendimento total do PEA. Já em 1970, essas parcelas haviam passado respectivamente para, 14,7%, 34,1% e 14,9%, até alcançarem, em 1972, os seguintes valores: 19,1%, 39,8% e 11,3%, também respectivamente. (IBGE, 1979, em Lago, 1990)

Esta concentração de renda que se deu em benefício dos lucros e salários mais altos em detrimento dos salários mais baixos, fundamenta a tese de que o período do “milagre” beneficiou principalmente – veja os dados de emprego e acesso a serviços abaixo - apenas uma parte reduzida da população, justamente aquela consumidora de bens de consumo duráveis, cujos setores produtores foram os mais dinâmicos do período.

Além disso, observou-se um aumento da população com acesso à luz elétrica e

eletrodomésticos em geral, e melhorias nas áreas de saúde, educação e saneamento. Por outro lado, o número absoluto de analfabetos aumentou, apesar de ter diminuído entre a população de 15 anos.

Já, um dos aspectos sociais mais relevantes no período do “milagre” foi sem dúvida o aumento do nível de emprego. O crescimento anual foi de 4,3%, bastante superior ao crescimento demográfico que ficou em 2,9% a.a. Consequentemente, o desemprego apresentou taxas bastante baixas, em torno de 4% no meio urbano e 1,8% no meio rural durante o período de 1968-73. (Lago,1990)

## **CAPÍTULO II- A CONJUNTURA POLÍTICO-ECONÔMICA DO “MILAGRE”**

### **II.1 – Revisão do Diagnóstico Inflacionário e a Reorientação da Política Econômica**

A nova equipe que assumiu em 1967 junto com o Marechal Costa e Silva, chegou ao governo durante uma crise de estabilização promovida pela dupla Campos e Bulhões, em especial durante o último ano do governo anterior. A nova equipe, liderada pelo então novo Ministro da Fazenda Delfim Netto, decidiu que a redução do ritmo inflacionário já tinha alcançado o patamar necessário, e que novos ajustes recessivos não eram mais necessários. Pelo contrário, o momento era de retomar o crescimento. (Singer, 1977)

Segundo Prado e Earp (2003, pág. 223), “crescer exigia determinadas linhas de ação. No curto prazo, era preciso desafogar a demanda agregada; no longo, aumentar os investimentos públicos e privados, (...). Para atingir esta finalidade, foi aproveitado o momento favorável da conjuntura internacional (que será vista na seção seguinte) e amplamente utilizado todo o arsenal de política econômica disponível”.

Nesse sentido, Delfim Netto apesar de manter a política gradual de combate a inflação, imprimiu uma mudança de ênfase da política econômica, no qual o controle da inflação passou a enfatizar o componente de custos, e não somente a inflação de demanda. Nas palavras do próprio Delfim, “atualmente é difícil aceitar-se que um excesso de demanda possa ser a explicação única para a inflação brasileira. A existência simultânea de elevação geral de preços e estagnação demonstra uma inconsistência no diagnóstico da inflação de demanda, cuja característica principal seria o aumento de preços acompanhado de níveis elevados de utilização de capacidade produtiva... na verdade, a inflação foi alimentada por alguns reajustes autônomos de custos, pelo fraco desempenho da agricultura e pelos aumentos dos custos das operações financeiras das empresas.” (Giambiagi, 1988, pág.3)

Desse modo, além de manter a estratégia de política fiscal e salarial do PAEG, o governo buscava atuar sobre os custos financeiros através da redução da taxa de juros, do estímulo à produção primária, como tentativa de reduzir os preços agrícolas, e sobre os preços

industriais através do aumento da produção.

Na realidade, o crescimento acelerado a partir de 1968 teve como causa básica a soma de uma política creditícia liberal com uma economia, que após vários anos de recessão, possuía baixa utilização da capacidade produtiva, taxas relativamente altas de desemprego, custo reduzido de mão de obra de baixa qualificação, além de uma grande propensão a consumir das camadas de rendas mais elevadas. Estas características possibilitaram ainda, que a liberalização do crédito estimulasse as atividades produtivas sem gerar novas pressões inflacionárias. (Singer, 1977)

Já em 1967, a política monetária e creditícia, após forte restrição no ano anterior, tornou-se expansiva. O crédito manteve-se expandindo durante o período, com especial atenção a certas áreas específicas, já a expansão monetária forte ocorrida no período, teve que ser controlada pelo governo, ocorrendo mais ou menos na mesma proporção que o crescimento do produto. A partir de 1972, e principalmente em 1973, ocorre uma brusca aceleração na expansão monetária que estaria relacionada, junto com outros fatores, ao recrudescimento da inflação. (Lago,1990)

A política creditícia foi facilitada pela reforma financeira do PAEG, que regulamentou a atuação das instituições financeiras, para crédito direto ao consumidor, e dos bancos de investimento para crédito de longo prazo e operações de subscrição no mercado de ações. A elevação do crédito no sistema monetário e não monetário se deu através do BNDE, BNH, CEF e financeiras. O crédito ao consumidor que já era visto com bastante atenção pelo governo Castelo Branco, recebeu maior ênfase com as resoluções 56 e 77 do Bacen, concentrando ainda mais as atividades das financeiras no crédito ao consumo. Durante o governo anterior, já havia sido colocada em prática a Resolução 45 do Bacen que criava o crédito direto ao consumidor, determinando que as financeiras destinassem 40% dos seus recursos aos consumidores. (Lago,1990)

Como alternativa para o financiamento de longo prazo, o governo criou o Decreto- Lei 157 para direcionar os recursos de investidores institucionais para o mercado acionário. De acordo com Costa, 1985 em Lago, 1990, pág. 263, essa ação do governo tinha o “propósito de financiar o capital de giro de companhias abertas, desenvolver o mercado de capitais e educar o investidor individual interessado no mercado de ações”. Esse Decreto-Lei permitia que pessoas físicas, ao invés de pagar certa fração do imposto de renda devido, adquirissem uma

quantia correspondente em quotas de fundos de investimento criados, composto basicamente de ações e debêntures. Essa política juntamente com o crescimento elevado do período, que fez com que o lucro das empresas aumentasse bastante, gerou uma maior demanda do público por esse fundos, o que ocasionou num boom especulativo seguido de um reajuste em 1971. A partir desse ano, o mercado de ações deixou de atrair tantos aplicadores, e por isso acabou falhando na tentativa de tornar-se uma opção duradoura de capitalização das empresas. (Lago, 1990)

A política agrícola por sua vez, tinha dois objetivos básicos: ajudar na geração de divisas e contribuir para o controle da inflação. O governo adotou algumas medidas, como a fixação de preços mínimos, a concessão de empréstimos a juros baixos, a redução de IPI sobre a compra de fertilizantes e tratores e o aumento do financiamento para aquisição destes últimos. Os efeitos dessas medidas, apesar de terem sido aquém das expectativas, foram bastante positivos. O número de tratores quadruplicou e a produção de fertilizantes multiplicou-se por 8 no período. (Giambiagi, 1988)

No que tange a política fiscal, a nova administração beneficiou-se das reformas tributária e administrativa implementadas pelo governo anterior, e procurou manter uma política de arrecadação crescente e de redução relativa dos gastos de custeio visando a diminuição do déficit público. Segundo Hermann (2005, pág.85), “havia a determinação de que os investimentos públicos em infra-estrutura não comprometessem o ajuste fiscal em curso”. Para isso, os investimentos passaram a ser realizados em sua grande parte pelas empresas estatais (que na época, não tinham seus gastos computados na conta do déficit primário), reduzindo a participação da administração direta. Constata-se que no período, houve um aumento grande de empresas públicas, e que isso foi resultado do decreto-lei nº 200, de 1967, que possibilitava a criação de diversas subsidiárias de empresas estatais existentes e visava estimular um melhor desempenho administrativo, ao conceder maior autonomia, além de permitir um aumento dos investimentos públicos sem onerar o déficit governamental. (Lago, 1990) De fato, houve uma redução do déficit primário, e até mesmo a geração de superávits, a partir de 1970. As empresas estatais tinham maiores condições de realizar investimentos sem gerar pressões inflacionárias, porque, em geral, contavam com outras fontes de financiamento que não os recursos orçamentários. (Hermann, 2005)

Até 1968, o governo recorria ao Bacen para o financiamento do seu déficit público, o que causava um impacto monetário expansionista na economia. A partir de 1969, o déficit do

governo passou a ser financiado exclusivamente pela venda de títulos junto ao público, através das ORTNs. Além disso, em 1970 o governo criou as LTNs para as operações de mercado, que também tinham impacto contracionista ao serem vendidas ao público. Desse modo, tanto as ORTNs quanto as LTNs foram os principais instrumentos de redução monetária utilizados.

Para compensar os efeitos da expansão monetária dita acima, o governo viu a necessidade de instituir um sistema de controle de preços dos principais produtos industriais, inicialmente controlado pela Conep (Comissão Nacional de Estabilização de Preços), e que a partir de 1968 foi substituído pela CIP (Comissão Interministerial de Preços). Esse sistema tinha por objetivo impedir que pontos de estrangulamento que pudessem surgir, devido à inelasticidade da oferta em áreas estratégicas, gerassem um aumento dos preços muito acima dos custos. (Singer, 1977) Essas instituições passaram a tabelar não só os preços públicos, como tarifas, câmbio e juros do crédito público, mas também insumos industriais e os juros cobrados pelos bancos comerciais. (Hermann, 2005) A justificativa para isso, era de que, em uma economia capitalista, e em especial, em desenvolvimento, o sistema de preços não funcionava de maneira correta na presença de oligopólios ou monopólios de oferta. Era necessária então, mais do que uma política antiinflacionária, mas também a utilização de controle de preços como prática auxiliar. De fato, como visto no capítulo 1, mesmo diante de taxas de crescimento elevadas, a inflação permaneceu estável no período 1967-73. (Giambiagi, 1988) (Ver tabela1 no anexo)

O setor bancário, apesar das reformas realizadas pelo governo anterior, ainda era considerado bastante ineficiente. Os bancos operavam spreads crescentes elevando as taxas de juros e com isso aumentando os custos financeiros. Desse modo, com o objetivo de conter a inflação de custos, a política de juros da nova equipe para o setor privado consistiu no controle direto das taxas de juros através da fixação de tetos de aplicação e captação em áreas específicas do setor financeiro e de alguns incentivos aos bancos comerciais, em troca de uma contenção dos juros dos empréstimos bancários. Além disso, as autoridades monetárias adotaram uma política favorável às fusões e incorporações bancárias visando promover a concentração do setor afim de se valer de economias de escala, reduzir custos operacionais e aumentar a produtividade dessas instituições de crédito. (Lago,1990)

A política salarial herdada do PAEG permaneceu quase inalterada até 1974. A única mudança, devido a preocupação de manter o nível de demanda da economia, foi na fórmula

de reajuste através da correção do resíduo inflacionário, que era a diferença entre a expectativa de inflação do governo e a inflação de fato, que seria incorporada aos salários nos reajustes seguintes. Essa mudança visava diminuir os efeitos depressivos que a inflação causava sobre o salário mínimo real. (Giambiagi, 1988) Na prática, essa modificação foi pouco significativa, e o aumento dos salários reais foi inferior ao aumento da produtividade, fazendo com que o arrocho salarial iniciado no governo anterior, permanecesse. (ver tabela 2)

Na realidade, o que se via na época era um ciclo econômico Keynesiano, em que a compressão salarial, aumentava a rentabilidade e a massa de lucros das empresas, levando a um aumento dos investimentos, que gerava um também aumento na demanda efetiva. A elevação da produção por sua vez, levava a uma expansão do emprego, compensando assim a compressão salarial.

Vale destacar também, que naquele período, a competitividade dos produtos brasileiros no exterior, é devida entre outras coisas, ao baixo custo da força de trabalho, o que serve como uma razão para a política de contenção salarial. (Singer, 1977)

## **II.2- A condições externas para o milagre**

A retomada do crescimento a partir de 1968 foi possível entre outras coisas, pelas condições externas favoráveis, na qual o Brasil se deparou. O governo aproveitou o momento positivo no mercado internacional para recorrer cada vez mais ao capital estrangeiro. As condições externas que antes, tanto limitaram as possibilidades de crescimento, agora já não representavam um problema, mas sim uma oportunidade. O desenvolvimento percebido na época foi facilitado por uma combinação de condições favoráveis, como a disponibilidade de crédito no mercado financeiro internacional, aliada a “boa vontade” política em apoiar o regime instaurado em 1964 por parte dos centros financeiros internacionais, juros baixos no mercado externo, a expansão do comércio internacional e a evolução favorável dos termos de troca. (Hermann, 2005).

De acordo com Prado e Earp (2003), entre 1961 e 1973 a economia norte-americana crescia a uma taxa média de 4,5% a.a., o Japão a uma taxa de 9,4%, a Alemanha 4,3% e a Itália, 4,9% a.a. O comércio mundial por sua vez, crescia a uma taxa média de 7,4% ao ano no



período.

O principal fator que explica o surgimento dessas condições citadas acima, foi a criação do mercado de eurodólares em fins da década de 60. Esse mercado originou-se através de medidas tomadas pelos Estados Unidos ainda nos anos 50, na tentativa de diminuir os recorrentes déficits no balanço de pagamentos do país. Diversas medidas restritivas foram tomadas pelo governo americano com o objetivo de conter o fluxo de saída de capitais na forma de investimentos diretos no exterior, para assim tentar equilibrar as contas externas e evitar uma desvalorização do dólar. O governo passou a limitar a capacidade das firmas americanas de utilizarem recursos para compras de empresas do exterior, e até mesmo no financiamento de filiais já existentes. (Giambiagi, 1988)

Como resultado dessa política, muitas empresas norte-americanas passaram a procurar outro destino para fazerem seus depósitos. Criou-se assim o mercado de euromoedas, que consistia nos depósitos em moedas estrangeiras realizados nos grandes centros financeiros europeus. Na época, o grande centro financeiro era Londres, e a principal moeda era o dólar, e por isto era conhecido como mercado de eurodólares. A principal vantagem desses mercados europeus é que eles não eram controlados por nenhuma autoridade, o que representava um grande negócio para as empresas norte-americanas fugirem das condições impostas pelos Estados Unidos. (Prado e Earp, 2003)

No período de 1964-73, o mercado de euromoedas cresceu a uma taxa média de 36% a.a., passando de US\$12 bilhões, em 1964, para US\$191 bilhões em 1973. Esse aumento possibilitou uma grande expansão dos fluxos internacionais de capital, permitindo a elevação dos investimentos diretos das multinacionais e a captação de empréstimos em dólar por países em desenvolvimento, para financiar crescimento econômico ou déficits no balanço de pagamentos. ( Prado e Earp, 2003)

O Brasil portanto, usufruiu durante alguns anos, os benefícios da conjuntura externa sem enfrentar os problemas do balanço de pagamentos sugeridas nos modelos teóricos, quando ocorrem fases de crescimento acelerado. Isso foi possível não só pela disponibilidade de crédito externo, que garantia o financiamento do déficit em transações correntes, mas também pela expansão das exportações e da melhoria dos termos de troca que permitiam ampliar a capacidade de importar sem fazer com que a dívida do país aumentasse em decorrência dessas importações. (Giambiagi, 1988) (ver tabela3)

O governo brasileiro além de aproveitar o momento externo favorável, utilizou algumas medidas domésticas na tentativa de aumentar a atração de investimentos diretos e financiamento para o país. Além da reforma financeira instituída pelo governo Castelo Branco, e que será vista com mais detalhes no capítulo seguinte, a nova equipe econômica se valeu de medidas que estimularam a captação de poupança externa, através da liberalização dos fluxos de capitais, criando condições para que as empresas brasileiras pudessem integrar-se ao rápido crescimento da oferta de crédito internacional. (Prado e Earp, 2003). A Resolução 63 do Bacen de agosto de 1967 permitia os bancos estabelecidos no Brasil a captar empréstimos externos a determinado prazo e repassar às empresas à prazos mais curtos. Essa medida atuou de forma adicional à Lei 4.131 de 1962, que autorizava as empresas privadas e públicas à captar empréstimos diretos das instituições internacionais não oficiais, como bancos comerciais e fornecedores. (Lago, 1990) A resolução 63 foi criada, portanto, com o intuito de aumentar a disponibilidade de empréstimos à empresas de menor porte, que dificilmente tinham acesso ao capital estrangeiro, e que agora o alcançavam por intermédio dos bancos comerciais. De fato, a partir de 1967, como percebido na tabela 4 do anexo, ocorre um aumento da entrada de empréstimos e financiamentos no país, que era visto como uma forma excelente de obter poupança externa para financiar investimentos.

Já com relação às exportações, que como foi dito no capítulo anterior e podem ser acompanhadas na tabela 3 no anexo, eram fundamentais para que se pudesse expandir a capacidade de importação da economia inerente ao crescimento pretendido, o governo tomou algumas medidas como, por exemplo, a concessão de uma taxa de cambio real favorável, medidas fiscais e creditícias, como o Decreto- Lei 491 de março de 1969 que estabelecia isenção do IPI E ICM para a exportação de manufaturas, e a criação do programa Befiex em 1972, permitindo que empresas que tinham o objetivo de exportar, recebessem facilidades na importação, e em troca se comprometessem a vender para o exterior, no futuro, um valor superior ao que havia importado. Mas a principal medida foi o sistema de minidesvalorizações periódicas do câmbio a partir de 1968, que deu um “um horizonte de previsibilidade às perspectivas de remuneração das vendas externas e minimizou a incerteza até então vigente”. (Giambiagi, 1988, p.9) Na época, o grande espaçamento entre as desvalorizações causava grandes incertezas e especulação. Desse modo, as minidesvalorizações tiveram ainda um papel fundamental no endividamento externo.

Vale destacar, que tanto esses aumentos das exportações como os mecanismos de captação de poupança externa, que promoveram um aumento dos investimentos externos

diretos, tendiam a aumentar a oferta monetária e consequentemente obrigar o governo a emitir títulos da dívida pública para que se evitasse uma explosão inflacionária que poderia ocorrer se esse impacto não fosse contrabalançado pelo governo. Desse modo tanto a política de controle de preços, quanto o mecanismo de correção monetária dos títulos públicos (que será visto no capítulo seguinte), foram fundamentais para fazer a engrenagem da economia brasileira trabalhar melhor.

Desse modo, a influência da conjuntura externa no crescimento do período, pode ser resumida ao considerarmos que a expansão do comércio internacional, ao estimular as exportações de produtos brasileiros, e a evolução dos termos de troca, ao possibilitar a importação de bens de capital e insumos a custos relativamente menores, incentivavam a expansão da produção e do investimento no Brasil. Além disso, o papel da entrada de recursos financeiros externos, seja através de empréstimos ou de investimentos estrangeiros diretos, que permitiram a custo baixo, o financiamento do capital de giro das empresas e o financiamento dos investimentos em capital fixo, também possibilitavam o aumento da produção e a evolução da taxa de investimento no período. Desse modo, como já mencionado na seção anterior, a expansão da produção, ao gerar um aumento do emprego e da demanda efetiva criava um ciclo Keynesiano.

### **II.3- A necessidade política do crescimento econômico**

A tarefa mais urgente do novo governo presidido por Costa e Silva era a retomada do crescimento da economia, que ainda encontrava-se vagarosa por causa das políticas de estabilização adotadas no governo anterior. Alguns críticos denunciavam o antigo presidente e seu Ministro da Fazenda por adotar fórmulas ortodoxas do FMI. Celso Furtado, por exemplo, acusou o governo de submeter o país a um plano “pastoril” como o que a Alemanha havia supostamente sido induzida pelos Estados Unidos. Outros críticos acusavam ainda o governo de induzirem a queda do salário real, causando o empobrecimento dos trabalhadores brasileiros. Previam também, a ruína da indústria brasileira por causa de generosas concessões ao capital estrangeiro. (Skidmore, 1988)

No entanto, o governo anterior, apesar das políticas impopulares, havia deixado uma herança macroeconômica favorável para o novo governo. O receio desse novo governo era de

que os nacionalistas acabassem provocando o ressurgimento da inflação. Mas tal receio não se concretizou, pois a política econômica passou para as mãos de tecnocratas. (Skidmore, 1988)

Ainda segundo o mesmo autor, uma novidade característica do período, era de que os novos ministros eram sobretudo administradores e não políticos profissionais ou representantes de interesses. O próprio Delfim Netto ao dizer que raramente na história do Brasil conheceu “um governo como este, com absolutamente nenhum compromisso com classes sociais ou grupos econômicos, e sem o mínimo interesse na defesa ou preservação de instituições sociais nocivas à atividade econômica” (Skidmore, 1988, p.147), se declarava um tecnocrata, sem envolvimento social ou moral com a política econômica.

A principal justificativa para o regime que havia se instalado a partir de 1964, era de que no Brasil existiam muitos políticos de caráter duvidoso e intelectuais traidores, e que para os militares da linha dura, o desenvolvimento da economia brasileira em um sistema político aberto era quase impossível. Desse modo, para promover o crescimento, os militares precisavam dos tecnocratas, e esses, dos militares. Mesmo não sendo adeptos do autoritarismo, o regime militar representava uma facilidade na tomada de decisões e de suas execuções, já que se evitava o debate público sobre a política econômica adotada. (Skidmore, 1988)

De fato, o controle de preços instituído no período já representava a aliança dos tecnocratas com o regime. Segundo Singer (1977), “o sucesso dos controles da CIP demonstram que já começa a se formar, no Brasil, uma “tecnoestrutura” de burocratas do setor público e privado capaz de impor controles administrativos a grandes áreas da economia”.

Em 1968, diante da explosão do movimento estudantil somado a movimentos de trabalhadores que reivindicavam salários reais mais elevados, e também pressionado por militares da linha dura, Costa e Silva decretou o Ato Institucional número 5 (AI-5) que permaneceu durante todo o governo seguinte, iniciando um longo período conhecido como “anos de chumbo”, e que endureceu ainda mais o cenário político.

O AI-5 que vigorou até 1978, deu enormes poderes ao Executivo, possibilitando-o de controlar o Legislativo, o Judiciário e as esferas estaduais e municipais do Executivo. Dentre algumas conseqüências desse ato que suspendeu garantias constitucionais, estão o fechamento

do Congresso por tempo indeterminado, a cassação de mandatos de políticos opositores ao regime, prisões arbitrárias e sem qualquer tipo de direito de defesa por parte do acusado, torturas e deportações de cidadãos considerados “subversivos a ordem” (críticos ao regime). Tudo isso sem a aprovação judicial. (Hermann, 2005)

No período de 1969-74, presidido pelo general Médici, o crescimento acelerado serviu de suporte para o regime político instaurado. A Assessoria Especial de Relações Públicas (AERP), criada por Costa e Silva para ajudar a informar os setores da opinião pública para o qual o governo se dirigia, utilizou diversas propagandas ufanistas associando o bem sucedido futebol e suas três Copas do Mundo a esse êxito econômico. Criaram-se vários lemas e músicas de apoio ao governo, como “Ninguém segura este país”, ou o hino “Pra frente Brasil” utilizado no tricampeonato mundial de 1970. Essa política de pão e circo deu resultado e manteve a oposição desmoralizada. (Skidmore, 1988)

Mas foi sem dúvida, o “boom” econômico pelo qual o país passou, que serviu como maior triunfo para o governo, “legitimando” o regime, especialmente dentro da classe média. Durante o período, muitos acreditavam que a democracia não traria bons resultados, e que o bom momento econômico era devido não só as reformas estruturais do governo anterior, mas também devido ao regime ditatorial. O grau de politização da população no geral era baixo, e o que realmente importava eram as questões financeiras, não ligando muito para os aspectos políticos. (Skidmore, 1988)

### **III- O PAEG e as bases do Milagre Econômico**

#### **III.1- A herança recebida**

Os primeiros anos da década de 1960, na administração de Jânio Quadros e posteriormente de João Goulart, o Brasil passou por uma fase de completo retrocesso no modelo de desenvolvimento.

As taxas de crescimento do PIB caíram de 10,3% em 1961 para 1,5% em 1963. A desordem fiscal, monetária e salarial elevou a inflação para a casa dos 80% em 1963, aproximando-se dos 100% em 1964. O balanço de pagamentos entrou em colapso, com o aumento de atrasados comerciais, dívidas a curto prazo, com o desestímulo a entrada de capitais estrangeiros e a ausência de políticas de aumento das exportações. A aprovação da Lei de Remessas de Lucro pelo governo Jango, que estipulava um teto de 10% para remessas ao exterior piorou a relação do Brasil com os EUA. Além disso, a guinada à esquerda que o governo brasileiro deu ao reatar as relações diplomáticas com a União Soviética deterioraram ainda mais a política externa do país com os americanos. Como resultado dessas políticas e da própria situação interna no Brasil, o volume líquido de investimentos externos caiu cerca de 40% de uma média anual de US\$ 150 milhões no período de 1956-62 para menos de US\$ 90 milhões em 1963. Foi nesse quadro de descontrole econômico e social que surge a Revolução de 1964, com o objetivo de implantar uma nova filosofia de política econômica, e cujos resultados, em matéria de crescimento, iriam aparecer a partir de 1968 com o início do Milagre econômico brasileiro. (Simonsen, 1975)

Com a Revolução de 1964, o governo Castello Branco iniciou uma fase de reconstrução da economia brasileira, visando o combate à inflação, o reequilíbrio do balanço de pagamentos, e à criação das bases para um desenvolvimento à longo prazo. O governo recebia uma herança péssima, onde a inflação, apesar de bastante elevada, se mostrava muito reprimida em vários setores pelos controles de preços instituídos nos governos anteriores. Um balanço de pagamentos, como dito acima, deficitário, com taxas de câmbio supervalorizadas e pouquíssima captação de crédito externo. Um sistema fiscal ultrapassado, com um elevado

nível de sonegação e que apresentava déficits orçamentários recorrentes. Reajustes salariais desordenados promovidos pelo próprio Governo federal, promovendo a inflação de custos e diminuindo a capacidade de poupar dos trabalhadores, além de um mercado financeiro pouco desenvolvido, limitado a apenas créditos de curtíssimo prazo. (Campos, 1975)

Diante de tais problemas, Castello Branco teve que “aceitar a dura tarefa de plantar muito e colher pouco”. (Simonsen, 1975, pág.9) O crescimento econômico era o principal objetivo, mas para alcançá-lo era necessário antes de tudo, estabelecer um plano de combate a inflação, além de realizar profundas reformas do sistema fiscal e da estrutura financeira. Sem esse esforço de restauração do primeiro governo militar, somado a capacidade ociosa deixada pelos governos anteriores, e inclusive pela própria administração vigente, seria praticamente impossível o crescimento acelerado do período de 1968-73. Desse modo, parte do chamado “milagre brasileiro” deve ser creditado aos sacrifícios estabelecidos pelo governo Castello Branco. (Campos, 1975).

### **III.2- Objetivos do PAEG**

Em novembro de 1964 surge o Programa de Ação Econômica do Governo (PAEG), elaborado pela dupla Roberto Campos e Octavio Bulhões, que compunham respectivamente, o Ministério do Planejamento e da Fazenda.

Essa dupla via como necessidade prioritária uma política de fortalecimento da taxa de poupança. Para eles, a falta de poupança pública e privada é que limitava tanto o crescimento como a estabilização da economia brasileira. Para isso, fazia-se necessário também criar um mercado suficientemente ativo capaz de absorver a capacidade produtiva existente e induzir os empresários a realizar novos investimentos. A partir de 1964 então, o governo adotou diversas medidas que serão vistas mais a frente, como o aumento da arrecadação e a contenção de despesas do governo, a criação de poupanças institucionais como o FGTS, a criação de condições de mercado favoráveis à rentabilidade das empresas e a atração de capitais estrangeiros, na tentativa de fortalecer a taxa de poupança interna.

Desse modo, surge o PAEG que tinha entre os seus objetivos: acelerar o ritmo de crescimento econômico interrompido no período 1962-63, diminuir a taxa inflacionária até

atingir um razoável equilíbrio em 1966, reduzir os desequilíbrios setoriais e regionais e os problemas criados pela desigualdade social, melhorando a qualidade de vida, assegurar pelas políticas de investimento, oportunidades de emprego produtivo, afim de absorver a mão-de-obra em expansão, e diminuir os déficits recorrentes do balanço de pagamentos, que ameaçavam a continuidade do processo de desenvolvimento econômico ao reduzir a capacidade de importar. (Lara Resende, 1990)

Segundo Campos (1975, pág. 61), “o PAEG avançou um passo a mais que o Plano Trienal mediante uma integração mais apurada das políticas fiscal, creditícia, cambial e salarial”. Esse plano deu mais ênfase as políticas básicas que à fixação de metas quantitativas.

De fato, ainda segundo o mesmo autor, o PAEG define assim seu objetivo:

“Este programa não pretende representar um “plano global de desenvolvimento”, mas simplesmente um programa de ação coordenada do Governo no campo econômico. Quantificações globais são utilizadas meramente num sentido indicativo. O esforço visará à formulação de uma estratégia de desenvolvimento e de um programa de ação para o período imediato de dois anos, enquanto se estabeleciam os alicerces de um sistema orgânico de planejamento a mais longo prazo.” (Campos, p.62, 1975)

Desse modo, o PAEG enumera uma lista de ações através de políticas econômico-financeiras, metas, programas setoriais e políticas relacionadas com a produtividade social, mostrando, que se tratava, portanto, de um programa que acentuava a importância da manutenção, ou da recuperação, das taxas de crescimento da economia, tendo o combate à inflação, sempre uma importância grande no sentido de não ameaçar o ritmo da atividade produtiva.

Portanto, o PAEG consiste em mais do que a implementação de metas específicas de redução da inflação e aceleração do crescimento, muitas destas não atingidas, e do esforço que se fez na direção das reformas institucionais e da modernização. Na realidade, o PAEG engloba a maior parte das políticas básicas, dos instrumentos de ação e das reformas institucionais, que serão vistas nas próximas seções, e que vieram a constituir “o modelo brasileiro”. (Campos, 1975)



### **III.3- O combate a inflação e o mecanismo de correção monetária**

O primeiro grande problema enfrentado pela dupla Campos e Bulhões foi a alta taxa de inflação herdada do governo anterior, em torno de 80% em 1963. A economia brasileira vivia um verdadeiro estado de “estagflação”, já que além dessa inflação altíssima, o crescimento do PIB em 1963 foi de apenas 0,6%. (Hermann, 2005)

Desse modo, o PAEG estabeleceu um plano de combate a inflação bastante ambicioso, no qual previa a redução do ritmo de aumento dos preços para aproximadamente 25% em 1965 e 10% em 1966.

Essa redução gradual prevista, mostra que o plano não foi tão ortodoxo como se achava. De fato, o combate a inflação era um dos principais objetivos do plano, mas não era o único. O processo inflacionário do final do governo Jango era visto com preocupação pela equipe econômica do governo de Castello Branco, e logo foram identificadas as principais causas do problema.

Para Campos e Bulhões, a inflação brasileira era causada pelos constantes déficits públicos que na época eram financiados pela emissão de moeda, e não ainda pela emissão de títulos públicos (prática criada pela própria dupla), pela expansão do crédito às empresas e pelos aumentos salariais acima do aumento da produtividade. (Lara Resende, 1990)

Com relação ao nível de ortodoxia do plano, é correto dizer que ele é mais flexível do que um plano estritamente ortodoxo. Uma prova disso foi a rejeição de um tratamento de choque proposto pelo Fundo Monetário Internacional (FMI), de contração violenta da oferta monetária e a defesa de uma abordagem mais gradualista.

Essa abordagem consistia na implementação de um programa antiinflacionário composto por três etapas. A primeira seria de inflação corretiva, corrigindo todas as tarifas que vinham sendo sistematicamente reajustadas abaixo da inflação e que causavam uma distorção dos preços relativos. Após essa ação corretiva, seguiria um processo de queda da inflação, até se alcançar uma terceira etapa, onde haveria estabilidade dos preços.

Mas apesar das divergências entre o PAEG e as políticas propostas pelo FMI, o Brasil

recebeu no período, importantes ajudas da USAID (agência norte-americana de ajuda externa), chegando a ser o quarto maior receptor de recursos desta agência. (Lara Resende, 1990). A ascensão de um governo militar no poder, e o conseqüente rompimento com a União Soviética e Cuba, ajustando-se as políticas externas americanas, colocaram o Brasil no posto de fiel aliado dos EUA, num momento de auge da Guerra Fria. Essa razão política, junto com algumas mudanças favoráveis ao tratamento do capital estrangeiro (que serão vistas em uma seção mais a frente), colaboraram para que o Brasil recebesse apoio das agências financeiras internacionais.

Quanto às medidas tomadas pelo PAEG para conter as principais causas da inflação citadas acima, vale destacar a política salarial que será analisada na seção seguinte, e as políticas fiscal e monetária. A primeira consistiu em um programa de ajuste fiscal com base em metas de aumento de receita (via aumento da arrecadação e das tarifas públicas) e de contenção, ou corte como em 1964, de despesas do governo. Já a segunda, previa taxas decrescentes dos meios de pagamentos, além de uma política de controle de crédito ao setor privado limitado às mesmas taxas de expansão definidas para os meios de pagamentos. (Hermann, 2005)

Mas a principal e também uma das mais polêmicas políticas adotadas no período foi a criação do mecanismo de correção monetária, que consistiu em uma peça crucial no processo de estabilização gradualista, objetivando compatibilizar redução da inflação com manutenção do crescimento. A correção monetária foi criada para ter curta duração, supondo-se que após o PAEG, a inflação ficasse em níveis parecidos com os dos países desenvolvidos, e para que os agentes econômicos passassem a pensar em termos reais e não mais em termos nominais.

Apesar do Brasil viver com uma inflação crônica e elevada, a indexação de preços e salários, isto é, a revisão periódica de preços por autorização legal e baseado nos índices preestabelecidos era pouco comum no país até 1964. O único caso de reajuste automático permitido pela lei era o da correção monetária do ativo imobilizado das empresas, que acabava servindo para elas como forma de atenuar o imposto sobre lucros extraordinários, que consistia em mais de 30% ao ano de rentabilidade em relação ao capital mais as reservas.

Desse modo, o governo reservou a correção monetária para as áreas que estimulariam mais a produção, o compromisso fiscal e o mercado de capitais, e evitou a introdução em setores em que ela poderia se tornar explosiva, como os depósitos à vista nos bancos

comerciais.

Foram criadas as Obrigações Reajustáveis do Tesouro Nacional (ORTN), que restauraram o prestígio da dívida pública federal e passaram a desempenhar um importante papel no financiamento do déficit público, que até o governo Jango, era totalmente financiado pela emissão de papel moeda, diminuindo assim, a pressão inflacionária causada por ele. (Simonsen, 1975)

A correção monetária também foi introduzida no mercado de capitais, primeiro através da correção de títulos de crédito e mais tarde se estendendo a letras de câmbio, debêntures, depósitos à prazo e outros produtos do mercado financeiro, além de ser introduzido também na tarifação dos serviços públicos, contribuindo bastante para o aumento de arrecadação proposto para combater o déficit recorrente da União.

Outro campo no qual a correção monetária foi introduzida, foi o mercado imobiliário. Segundo Simonsen (1975, pág. 133), “a legislação posterior a 1964 procurou reativar a construção de imóveis instituindo a correção monetária dos aluguéis, e das prestações e saldos devedores dos financiamentos imobiliários”. De fato, essa medida, junto com outras que serão vistas em uma seção mais a frente, contribuíram para a expansão da construção civil no período do Milagre, que cresceu à taxa média de 15% ao ano. (Simonsen, 1975)

Todas essas medidas citadas acima, de fato, conseguiram reduzir a inflação, mas o PAEG não conseguiu cumprir as metas estabelecidas. O IGP alcançou 92% em 1964, 34% em 1965 e 39% em 1966, quando as metas do plano eram, respectivamente, 70%, 25% e 10%. (Hermann, 2005)

### **III.4- Política salarial do PAEG**

Como foi visto acima, uma das causas das elevações das taxas de inflação eram os aumentos salariais acima do aumento da produtividade do trabalhador. Por isso, a política salarial do PAEG era bem definida e objetivava basear-se nos seguintes pontos: manter a participação dos assalariados no produto nacional, impedir que os reajustamentos salariais desenfreassem a inflação, e corrigir as distorções salariais, especialmente no Serviço Público Federal, nas Autarquias e nas Sociedades de Economia Mista. (Lara Resende,

1990)

Desse modo, já em 1964, ano em que o custo de vida aumentou mais de 80%, os reajustes salariais foram proibidos em intervalos menores de um ano. Os sindicatos encontravam-se enfraquecidos ao perderam sua autonomia frente ao poder estatal, as greves haviam sido proibidas, e em 1965, foi adotada uma política salarial uniforme para todo país. (Singer, 1977)

O PAEG reconhecia que em uma inflação crônica, como a vivida na época no Brasil, os salários reais oscilavam fortemente entre picos e vales, e que por haver uma combinação descoordenada entre altas salariais e altas contínuas de preços, a meta a ser estabelecida deveria ser a estabilização pela média. Até aquele momento, os salários eram reajustados proporcionalmente à elevação do custo de vida, o que na prática representava apenas a recomposição do pico prévio de poder aquisitivo. Essa fórmula no entanto, foi deixada de lado, e uma nova surgiu em seu lugar. Nela, os reajustes salariais eram calculados para que o salário real médio fosse igual a média verificada nos 24 meses anteriores, somada a uma taxa de produtividade e a metade da inflação prevista pelo governo para o ano seguinte. (Simonsen, 1975)

Essa nova fórmula no entanto, acabou gerando um arrocho salarial, já que a correção baseada pela média não repassava integralmente a perda acumulada no período, além de subestimar tanto a taxa de produtividade quanto a inflação futura.

De acordo com Singer (1977, pág. 56), “ao se comparar os reajustes salariais com o aumento do custo de vida, no período de 1965-67, momento do auge do “arrocho salarial”, chega-se a conclusão de que os salários reais devem ter sofrido um corte de pelo menos 25%”. O motivo para esses cortes não terem gerado uma crise de subconsumo, pode ser vista ao compararmos os dados da tabela 5. Nela, percebe-se que o salário médio na indústria cai 10% no período 1963-65, recuperando quase que a metade nos dois anos seguintes. Por este dado, o “arrocho” parece ter sido mais brando do que se imaginava, porém, uma explicação para estes números pode ser dada se considerarmos que as categorias de trabalhadores que tinham maiores qualificações, tiveram maior poder de barganha, devido a escassez de suas qualidades, conseguindo aumentos acima da média. Esta hipótese pode ser confirmada ao olharmos novamente para a tabela 5, na coluna que contém dados do pessoal não ligado à produção, ou seja, ao administrativo das empresas. Nela percebe-se que o salário médio destas

categorias sobe muito mais que a do pessoal total. A queda acentuada observada no ano de 1965 pode ser creditada ao crescimento industrial negativo, de -4,7%, e que provocou uma redução pequena no pessoal total, mas certamente provocou uma redução bem maior do pessoal administrativo (mais caro), que voltou a ser admitido no ano seguinte.

Desse modo, o “arrocho” salarial na realidade, apesar de ter afetado toda a população, foi mais intenso naquele grupo de assalariados menos qualificados, cujos ganhos dependiam muito do poder de barganha de suas classes. O que ocorreu, foi uma polarização na escala salarial, refletindo de forma mais fiel, as condições de oferta e procura das várias categorias da mão-de-obra do mercado de trabalho. (Singer, 1977)

Outro fato que contribuiu para essa polarização foi a criação do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço (FGTS) em 1967. Esse fundo eliminou a estabilidade de emprego garantida ao trabalhador após 10 anos de serviço no mesmo estabelecimento, impondo as empresas um ônus adicional de poupança forçada, mas reduzindo bastante os gastos com a demissão de empregados. A partir daquele momento, o empregador depositava mensalmente em nome do empregado 8% do salário, e o funcionário ganhava o direito de utilizar esses recursos em caso de demissão ou de situações como a de aquisição de imóvel ou de doença grave. (Hermann, 2005) Deste modo, as empresas aumentavam a rotatividade dos trabalhadores de baixa qualificação, reduzindo constantemente a sua remuneração ao nível mínimo.

Assim, tanto a compressão salarial quanto a passagem, praticamente obrigatória e cada vez maior de trabalhadores para o regime do FGTS, facilitaram a redução do custo do trabalhador pouco qualificado. Isso por sua vez, permitiu desafogar as folhas de pagamentos, sobrando mais recursos para pagar a classe de funcionários mais especializados, cuja a demanda aumentava na medida em que expandia-se a importação de tecnologias. (Singer, 1977)

Deste modo, ainda segundo o autor (pág. 60), “explica-se que as recessões de 1964/67 não tenham tido maior profundidade e duração, pois as alterações na estrutura salarial preservaram o poder aquisitivo dos grupos mais bem pagos, reduzindo somente o das camadas mais pobres”. Foi exatamente a manutenção desse poder aquisitivo pelos mais ricos, que permitiu a expansão da demanda de bens de consumo duráveis observada no período do milagre, e citada no primeiro capítulo.

### **III.5 – A reforma fiscal**

O objetivo da reforma tributária instituída durante o período do governo Castello Branco era de aumentar a arrecadação, diminuindo o déficit governamental visto como uma das causas da inflação, e modernizar o sistema monetário, racionalizando o sistema de arrecadação de impostos do governo e eliminando impostos arcaicos, a fim de definir uma estrutura capaz de incentivar o crescimento econômico. (Hermann, 2005). Ainda nesse mesmo sentido, foi feita a correção de preços e tarifas das empresas estatais e autarquias. O “realismo tarifário”, viria a associar-se à flexibilidade operacional concedida pelo Decreto-Lei 200, visto no capítulo anterior, às empresas estatais, sendo fundamentais para as realizações dos investimentos públicos sem pressionar o déficit governamental, e com isso contribuindo também para incentivar o crescimento econômico durante o Milagre.

Desse modo, um dos impostos de pouca relevância financeira, como o imposto do selo, foi eliminado. Esse não incidia sobre rendas, mercadorias ou serviços, mas sobre contratos. Esse tributo foi abolido e substituído parcialmente pelo Imposto sobre operações financeiras (IOF), que apesar de não ser incorporado à receita tributária, era tratado como fonte de recursos do Banco Central. Além disso algumas outras medidas foram tomadas, como a criação do imposto sobre serviços (ISS), a ser arrecadado pelo município, a ampliação da base de incidência do imposto de Renda sobre pessoas físicas e a criação do imposto estadual do ICM (Imposto sobre Circulação de Mercadorias), que incidia sobre o valor adicionado das mercadorias e tinha muito mais coordenação interestadual do que o imposto de vendas e consignação que foi substituído e obedecia o sistema de incidência em cascata. (Simonsen, 1975)

Mas, uma das principais mudanças da reforma tributária foi a concentração da arrecadação na esfera federal e distribuição para as outras esferas via o recém criado Fundo de Participação dos Estados e Municípios.

Para Hermann (2005), a reforma tributária foi regressiva e centralizadora, na medida em que além da maior parte da arrecadação ter sido feita via governo federal, ela diminuía muito a capacidade dos municípios e estados legislarem sobre a tributação. O grande mérito no entanto, foi possibilitar o desenvolvimento econômico com uma reforma que dificilmente

seria aprovada em um regime democrático. (Hermann, 2005)

Mas, vale destacar também, a criação de incentivos fiscais, que tinham por objetivo impulsionar o desenvolvimento de certas regiões e setores considerados prioritários, e de impulsionar as exportações.

A lei 4.239 de junho de 1963 durante o governo Jango, foi um dos primeiros incentivos dados a investimentos no Nordeste (região mais pobre na época). Através dela, todas as empresas do país poderiam investir 50%, do que seria destinado ao imposto de renda, para projetos no Nordeste aprovados pela Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (SUDENE). Apesar de ter a produção industrial aumentada nessa região, a SUDENE sofreu diversas críticas quanto a sua eficiência, principalmente na criação de empregos.

Alguns outros incentivos dados, mas agora com relação às exportações, foi a criação da Lei 4.502 de novembro de 1964 que isentou as exportações da cobrança do IPI, menos para produtos manufaturados, que como visto no capítulo anterior, foram alvo de ação do Decreto-Lei 491 anos mais tarde. Além disso, houve também a Lei nº 4.663 de junho de 1965 que isentava do imposto de renda o lucro sobre as exportações.

Para Simonsen (1975, pág. 150), “a eliminação de todas as incidências diretas e indiretas sobre as manufaturas exportadas, representa bela conquista no campo do aprimoramento da nossa política fiscal”. De fato, o êxito dessas políticas é facilmente percebido se olharmos para a expansão das exportações, e em geral as de manufaturas, durante o milagre. (ver seção “comércio exterior” do capítulo 1) (Simonsen, 1975)

Desse modo, a contribuição da reforma fiscal para o período do Milagre, não fica limitada apenas aos incentivos às exportações. A racionalização do sistema tributário, com criação de novos impostos e o combate à sonegação, tiveram sucesso na elevação da carga tributária, que passou de 16% do PIB em 1963 para 21% em 1967. Além disso, o caráter centralizador da reforma, deu à União o poder de intervir sobre a alocação de parte dos recursos repassados aos Estados e Municípios (50% deveriam ser alocados em investimentos), contribuindo para o crescimento durante o Milagre. Já os incentivos e isenções sobre o imposto de renda, que tinha por objetivo beneficiar as classes de renda mais alta (os poupadores), penalizava as classes mais baixas, pois mostrava que o aumento de arrecadações se dava através dos impostos indiretos, piorando ainda mais a distribuição de

renda, que como visto nos capítulos anteriores, foi um dos problemas deixados de herança pelo Milagre.

### **3.6- A reorganização do sistema financeiro**

Um sistema visivelmente retardatário da economia brasileira era o sistema financeiro. No início da década de 1960 não havia um Banco Central, e as suas funções eram divididas entre o Tesouro Nacional, que possuía a competência de emitir papel moeda, a Sumoc, que era o órgão normativo da política monetária e cambial, e o Banco do Brasil, que desempenhava a função de banqueiro do Tesouro e dos bancos. Essa mistura de tarefas típicas de um Banco Central com a de um banco comercial é que representava um dos maiores problemas para uma boa condução de uma programação monetária.

Além disso, a oferta de crédito a longo prazo para o financiamento industrial e para as hipotecas, era limitado aos poucos recursos destinados por agências do governo, como o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico (BNDE) e as Caixas Econômicas. Esses poucos financiamentos, muito inferiores à procura potencial, eram muito disputados pelas empresas, e muitas vezes a escolha do contemplado envolvia um certo prestígio político. Um outro problema encontrado no início do governo militar era a alta inflação combinada com a lei da usura, que limitava os juros nominais a cerca de 12% ao ano, e que por isso desestimulava a aplicação de poupanças em títulos de renda fixa.

Desse modo, a atrofia do sistema financeiro representava um grande obstáculo à manutenção de um crescimento rápido da economia brasileira. As empresas dependiam muito do financiamento bancário de curto prazo, o que causava uma fragilidade muito grande em sua estrutura financeira, que ficava a mercê de qualquer recessão temporária nas vendas. As novas indústrias que estavam se instalando no país, como a automobilística e a de eletrodomésticos, sofriam com a falta de crédito ao consumidor. A construção residencial encontrava-se bastante limitada pela escassez de hipotecas e o próprio governo sentia as dores dessa fragilidade, ao ser impossível financiar o déficit da união com a emissão de títulos públicos. (Simonsen, 1975)

Assim, o objetivo de reformar o sistema financeiro nacional era criar novas



instituições e reformar as existentes, com a intenção de formar um mercado de capitais capaz de financiar o desenvolvimento nacional. A falta de instituições adequadas e a inflação elevada faziam com que apenas o setor público fornecesse empréstimos a longo prazo.

Para resolver esses problemas, a equipe econômica de Castello Branco criou a correção monetária, que como já dito em uma seção anterior deste capítulo, começou com as ORTNs, até atingir os títulos privados, criando um novo tipo de aplicação, em títulos de renda fixa, capaz de atrair grandes montantes de poupança privada mesmo em uma época com alta taxa de inflação. Para se ter uma idéia, a dívida interna federal em títulos elevou-se de 41 milhões de cruzeiros em 1964 para 26.179 milhões em 1972. (Simonsen, 1975)

Quanto às instituições que foram criadas, vale destacar: o Conselho Monetário Nacional, órgão máximo do Sistema Financeiro Nacional, que tinha função normativa, responsável pela fixação das políticas monetária, creditícia e cambial do país; O Banco Central, que especificou de forma mais clara as funções dos bancos comerciais e do Banco do Brasil, que passou a se comportar como autoridade monetária; os bancos de investimento, que consistiam em instituições regulamentadas para atuarem no crédito de longo prazo e na subscrição de títulos mobiliários (ações), estimulando o desenvolvimento econômico; as sociedades de crédito e financiamento, que foram estimuladas através de diversos incentivos, a fim de aumentar o crédito direto ao consumidor; e a criação do Sistema Financeiro de Habitação (SFH), financiado com recursos do FGTS, acima mencionado, cujo ponto de apoio era o Banco Nacional de Habitação, e que possibilitaria a resolução de dois problemas simultaneamente: a diminuição do déficit habitacional com o financiamento de habitações populares e a geração de empregos, dado que a construção civil é grande geradora de empregos. (Hermann, 2005)

Junto a isso tudo, deveriam ser criadas também, melhores condições para atrair capital estrangeiro, servindo de um elemento a mais para se alcançar a taxa de investimento desejada. Para isso, a dupla Campos e Bulhões via a necessidade da reformulação da Lei de Remessa de Lucros aprovada por Goulart, revertendo parte dos desincentivos que essa lei havia criado para o ingresso de capitais estrangeiros no país. (Prado e Earp, 2003) Somado a isso, teve a Instrução 289 da Sumoc em 1965, que instituiu um novo mecanismo de captação direta de empréstimos externos pelas empresas no país. As operações destinavam-se exclusivamente a financiamento de capital de giro, por um período de seis a doze meses, e representava uma grande vantagem para as empresas estrangeiras no acesso ao crédito externo. Para se ter uma

idéia da importância desses empréstimos externos, eles representavam uma quantia equivalente a 14% do total dos empréstimos ao setor privado em 1966. (Lara Resende, 1990)

Portanto, o desenvolvimento do mercado financeiro foi necessário para manter um alto nível de demanda de modo a garantir a absorção da capacidade produtiva existente. Os bancos de investimento, com suas operações de repasse e aval, garantiam o acesso de várias empresas nacionais ao crédito externo. As sociedades de crédito e financiamento permitiram a expansão das vendas de automóveis e eletrodomésticos pela instituição do crédito ao consumidor, o SFH deu grande apoio à construção civil, a lei 4.390 de agosto de 1964 que flexibilizou a remessa de lucros junto com o já mencionado alinhamento político ao Ocidente estimularam o IED e a Instrução 289 da Sumoc somada a Resolução 63 do Bacen de 1967 facilitaram o aumento do endividamento externo, possibilitando o Milagre do balanço de pagamentos. (Simonsen, 1975)

No entanto, apesar desses benefícios citados acima, existe um consenso de que a nova organização do sistema financeiro não atingiu o objetivo de aumentar a oferta de crédito interno de longo prazo através de um segmento privado. Os créditos de longo prazo continuaram a ser disponibilizados exclusivamente por bancos públicos, como o Banco do Brasil e o BNDE. Desse modo, o fracasso da obtenção interna de créditos com prazos mais longos, somado aos incentivos citados no parágrafo anterior visando a obtenção da poupança externa, fizeram com que muitas empresas, especialmente as estatais, passassem a recorrer ao crédito externo de longo prazo. (Lago, 1990)

## **CONCLUSÃO:**

O objetivo desta monografia foi examinar os fatores que possibilitaram a ocorrência do Milagre Econômico Brasileiro no período de 1968-73. De fato, a ocorrência desse Milagre deve ser creditada não somente as políticas econômicas adotadas por Delfim Netto e as condições externas favoráveis, mas também as políticas econômicas adotadas pela dupla Campos e Bulhões durante o governo Castelo Branco, atuando com precondição para o milagre.

Quando Roberto Campos e Octávio Bulhões assumiram o comando da economia brasileira em 1964, o país enfrentava sérios problemas estruturais para retomar a trajetória de crescimento atingida na década anterior. A economia brasileira sofria com déficit orçamentário crescente e financiado com emissão monetária, impedindo o governo de investir e levando a economia a um estado de inflação crônica.

Além da inflação e do déficit fiscal, o balanço de pagamentos era outro sério problema. A política de substituição de importações ironicamente pressionava cada vez mais o balanço de pagamentos, já que para atingir a próxima fase de industrialização era necessária a importação de uma série de máquinas, equipamentos e insumos.

O PAEG implementou uma pesada agenda de reformas que possibilitou à economia brasileira a voltar a trajetória de crescimento. A reforma tributária racionalizou o sistema de arrecadação dos impostos, aumentando os recursos para o governo, tarifas públicas foram ajustadas para níveis mais realistas e reajustes salariais mais modestos foram concedidos ao funcionalismo público.

A criação do mecanismo de correção monetária possibilitou o financiamento do déficit público via emissão de títulos públicos e não mais através da emissão de papel moeda, que pressionava a inflação.

A restrição externa foi combatida com políticas que visavam a atração do capital estrangeiro, e principalmente a retomada da diplomacia com os norte- americanos. Para isso, foram criadas a lei 4.390 que revoga o teto de 10% para remessas de lucro, a Instrução 289 da

Sumoc, que permite a captação direta de empréstimos externos pelas empresas no país e a resolução 63 do Bacen já durante o comando de Delfim, que assegurava aos bancos comerciais a contratação de financiamento externo para ser repassado para as firmas do país.

Além dos ataques aos principais problemas, uma série de outras reformas foram feitas, como a reforma do sistema financeiro e a alteração da política salarial, que reduziu o salário real e, assim, permitiu aumentar a taxa de lucro e, a seguir, os investimentos, auxiliada pela criação do FGTS, que deu maior mobilidade aos setores para que pudessem aumentar a geração de empregos.

Desse modo, o PAEG construiu um esqueleto institucional que possibilitou o milagre econômico. Quando Delfim Netto assumiu o cargo de Ministro da Fazenda, já dispunha dos instrumentos necessários para reativar o crescimento da economia.

No entanto, de acordo com Simonsen (1970, pág. 9), “parte do chamado “milagre brasileiro” dos últimos anos deve ser creditada aos sacrifícios estabelecidos durante a administração Castelo Branco. Contudo, esse esforço de restauração era condição necessária mas não suficiente para que o país viesse a crescer a taxas aceleradas a partir de 1968. Saber colher é também uma arte, e os responsáveis pela política econômica nos últimos anos vêm revelando extraordinária maestria na técnica de impulsionar o produto sem agravar tensões inflacionárias e de balanço de pagamentos”.

Desse modo, Delfim Netto logo mudou o diagnóstico da causa inflacionária, passando a atacar o componente de custos da inflação, e com isso liberando a política monetária que se torna expansionista, objetivando a retomada do crescimento. Para compensar os efeitos dessa expansão monetária, o governo adota um sistema de controle de preços, além de uma política de minidesvalorização cambial que evitava que a inflação causasse uma defasagem cambial que pudesse prejudicar a balança comercial, e indiretamente, a atividade econômica.

No campo fiscal, o Decreto- Lei 200, feito no fim do governo Castello, permitiu o aumento da participação das estatais nos investimentos públicos de infra-estrutura, sem pressionar o ajuste fiscal iniciado no governo anterior, contribuindo também para o controle inflacionário.

Somada, a essa maestria na condução econômica, a equipe econômica também se

valeu de uma conjuntura interna e externa favorável. O cenário internacional de ampla liquidez e de expansão econômica, que possibilitou a captação de poupança externa, junto com a capacidade ociosa herdada dos anos de baixo crescimento do governo anterior, que facilitou o aumento da produção sem a necessidade da realização inicial de investimentos, e o próprio regime autoritário que favoreceu, indiretamente, a política antiinflacionária de controle direto de preços e de contenção de salários reais, ajudaram bastante nos objetivos do novo governo.

Desse modo, como vimos acima, as características do Milagre são explicáveis tanto pela herança de um sistema financeiro e tributário mais organizado e da existência de capacidade ociosa, recebido do governo Castello, como pelas condições externas de liquidez internacional e expansão da economia mundial, como pela política econômica de expansão monetária, creditícia, de incentivos fiscais e de captação de recursos externos, e pelo contexto político de autoritarismo possibilitando que todas essas reformas e políticas adotadas, fossem colocadas em prática sem nenhum questionamento. Esses foram, em suma, os alicerces do “milagre” econômico brasileiro.

**ANEXO:**

**Tabela 1 – Taxa de Variação do PIB e Inflação (%)**

<b>Ano</b>	<b>Crescimento PIB</b>	<b>Inflação (deflator Implícito do PIB)</b>
<b>1968</b>	9,8	26,7
<b>1969</b>	9,5	20,1
<b>1970</b>	10,4	16,4
<b>1971</b>	11,3	20,3
<b>1972</b>	12,1	19,1
<b>1973</b>	14,0	22,7

**Fonte: Abreu, 1990**

**Tabela 3 – Taxa de variação do salário real e produtividade (%)**

<b>Ano</b>	<b>Salários industriais reais</b>	<b>Produtividade</b>
<b>1968</b>	7,6	6,7
<b>1969</b>	2,3	7,5
<b>1970</b>	3,5	7,6
<b>1971</b>	3,2	9,3
<b>1972</b>	7,9	7,9
<b>1973</b>	9,8	6,4

**Fonte: Giambiagi, 1988**

**Tabela 4 – Balanço de Pagamentos – US\$ milhões**

<b>Ano</b>	<b>Saldo do Balanço de Pagamentos</b>	<b>Saldo Transações Correntes</b>	<b>Saldo da Conta de Capital</b>	<b>Exportações</b>	<b>Importações</b>
<b>1964</b>	4,0	140,0	82,0	1430,0	1086,0
<b>1965</b>	331,0	368,0	-6,0	1596,0	941,0
<b>1966</b>	153,0	54,0	124,0	1741,0	1303,0
<b>1967</b>	-245,0	-237,0	27,0	1654,0	1441,0
<b>1968</b>	32,0	-508,0	541,0	1881,0	1855,0
<b>1969</b>	549,0	-281,0	871,0	2311,0	1933,0
<b>1970</b>	545,0	-562,0	1015,0	2739,0	2507,0
<b>1971</b>	530,0	-1037,0	1846,0	2904,0	3245,0
<b>1972</b>	2439,0	-1489,0	3492,0	3991,0	4235,0
<b>1973</b>	2178,6	-1688,0	3512,1	6199,2	6192,2

**Fonte: Abreu, 1990**

**Tabela 5 – Capital estrangeiro no Brasil – US\$ Milhões**

<b>Ano</b>	<b>Empréstimos e Financiamentos (líquido)</b>	<b>Investimentos diretos (líquido)</b>	<b>Dívida externa Bruta de médio e longo prazo</b>	<b>Variação de Reservas</b>
<b>1964</b>	-50,0	28,0	3160,0	-113,0
<b>1965</b>	59,0	70,0	3927,0	-399,0
<b>1966</b>	158,0	74,0	4545,0	-118,0
<b>1967</b>	86,0	76,0	3281,0	286,0
<b>1968</b>	99,0	61,0	3780,0	-20,0
<b>1969</b>	520,0	124,0	4403,3	-549,0
<b>1970</b>	767,0	108,0	5295,5	-378,0
<b>1971</b>	1168,0	124,0	6621,6	-483,0

**Fonte: Singer, 1977 e Abreu, 1990**

**Tabela 6 – Salários na indústria: Brasil 1962 – 1967 (1962=100)**

<b>Ano</b>	<b>Custo de Vida</b>	<b>Salário real</b>	
		<b>Pessoal total ocupado na indústria</b>	<b>Pessoal não ligado à produção</b>
<b>1962</b>	100	100	100
<b>1963</b>	171	113	112
<b>1964</b>	327	110	108
<b>1965</b>	542	102	96
<b>1966</b>	766	109	117
<b>1967</b>	1000	107	109

**Fonte: Singer, 1977**



## BIBLIOGRAFIA

ABREU, M.P. **A Ordem do Progresso: 100 anos de Política Econômica na República.** Rio de Janeiro: Campus, 1989.

GIAMBIAGI, F. **A economia brasileira nos anos do “milagre”: 1968-73.** FEA/ UFRJ, Rio de Janeiro, 1988. ( Didático, 34)

HERMANN, J. **Reformas Endividamento Externo e o “Milagre” Econômico (1964-1973).** In: GIAMBIAGI, F. e VILLELA, A. (Orgs). *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004).* Rio de Janeiro: Campus, 2005.

LAGO, L.A. **A retomada do crescimento e as distorções do “milagre”: 1967-73.** In ABREU, M. P. (org.), *A Ordem Do Progresso.* Rio de Janeiro: Campus, 1990.

RESENDE, A.L. **Estabilização e reforma: 1964- 1967.** In ABREU, M.P. (org.), *A Ordem Do Progresso.* Rio de Janeiro: Campus, 1990.

SÁ EARP, F.; PRADO, L. C. **O Milagre Brasileiro: crescimento acelerado, integração internacional e concentração de renda (1967- 1973).** In: FERREIRA, J.; DELGADO, L. (orgs.), *O tempo da Ditadura: regime militar e movimentos sociais em fins do século XX.* Coleção o Brasil Republicano. Rio de Janeiro: Civilização Brasileira, vol 4, 2003.

SINGER, P. **A crise do “milagre”.** 4º ed., Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1977.

SIMONSEN, M. H., CAMPOS, R. O. **A Nova Economia Brasileira.** Rio de Janeiro: José Olympio, 1975.

SKIDMORE, T. **Brasil de Castelo a Tancredo.** Rio de Janeiro: Paz e Terra, 1988.

VILLELA, A. **Dos “Anos Dourados” de JK à Crise Não Resolvida (1956- 1963).** In: GIAMBIAGI, F. e VILLELA, A. (Orgs). *Economia Brasileira Contemporânea (1945-2004).* Rio de Janeiro: Campus, 2005.